



СЕНТЯБРЬ 2016

Правила инвестирования пенсионных накоплений: проект изменений

Банк России разработал проект нового Положения (далее – «Проект»), приходящего на смену Положению ЦБ от 25 декабря 2014 года № 451-П¹ (далее – «Положение № 451-П»). В случае принятия Проекта негосударственным пенсионным фондам потребуется пересмотреть структуру своих инвестиционных портфелей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ СДЕЛОК РЕПО, ДЕРИВАТИВНЫХ СДЕЛОК И ВАЛЮТНЫХ СПОТОВ

Текущее регулирование

Положение № 451-П крайне неопределенно регулирует заключение сделок репо и деривативных сделок за счет пенсионных накоплений – отмечается только, что к таким сделкам не применимы правила инвестирования пенсионных накоплений в ценные бумаги. В отношении валютных сделок Положение № 451-П устанавливает, что как валютные деривативы, так и спотовые сделки, заключаются только на организованных торгах или с кредитными организациями, которые соответствуют определенным критериям.

Федеральный закон от 7 мая 1998 года № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (далее – «Закон о НПФ») позволяет управляющим компаниям, действующим в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, заключать деривативные сделки при условии соблюдения требований, направленных на ограничение рисков, которые установлены нормативными актами Банка России. В настоящее время в качестве такого акта применяется Приказ ФСФР России (далее – «Приказ ФСФР»)², принятый еще в 2009 году и распространяющийся на очень широкий список активов.

Что касается сделок репо, то п. 1 ст. 25.1 Закона о НПФ содержит общий запрет на их заключение управляющими компаниями за счет средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов за исключением случаев, установленных Банком России. При этом единственный подзаконный акт, который прямо ссылается на эту норму Закона о НПФ³, позволяет заключать сделки репо только за счет пенсионных резервов на организованных торгах. Хотя Приказ ФСФР содержит особый раздел о заключении сделок репо при управлении разнообразными активами, не ясно, можно ли его рассматривать как акт, устанавливающий случаи заключения сделок репо за счет пенсионных накоплений.

¹ Положение ЦБ от 25 декабря 2014 года № 451-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений».

² Приказ ФСФР России от 10 ноября 2009 года № 09-45/пз-н «Об утверждении положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестирование средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также об утверждении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам».

³ Приказ ФСФР России от 25 декабря 2007 года № 07-111/пз-н «О требованиях по управлению средствами пенсионных резервов в части совершения сделок репо».



Режим, закрепленный в Проекте

Проект впервые закрепляет режим заключения деривативных сделок и сделок репо за счет пенсионных накоплений непосредственно в акте, целиком посвященном инвестированию средств пенсионных накоплений.

Проект актуализирует правила заключения деривативных сделок и устраняет сомнения насчет самой возможности заключения сделок репо за счет средств пенсионных накоплений. Логично предположить, что в случае принятия Проекта действующий Приказ ФСФР России утратит силу, во всяком случае, в части, дублирующей положения Проекта или противоречащей им.

В таблице ниже приведены основные составляющие режима заключения указанных сделок согласно Проекту.

СДЕЛКИ РЕПО	ДЕРИВАТИВЫ	ВАЛЮТНЫЕ СПОТЫ ⁴
Заключаются только на организованных торгах.		Заключаются на организованных торгах, либо с кредитными организациями, которые отвечают ряду требований, перечисленных в Проекте.
<p>Совершаются с центральным контрагентом либо по тем же правилам, что репо с центральным контрагентом*.</p> <p>* управляющая компания является покупателем ценных бумаг по первой части договора репо, условия которого совпадают с условиями договора репо, заключаемого центральным контрагентом, который осуществляет операции на этих же организованных торгах</p>	<p>Совершаются только с центральным контрагентом.</p> <p><u>Разрешенные базисные активы:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • активы, которые могут входить в состав пенсионных накоплений фонда; • индекс, рассчитываемый только исходя из стоимости активов, которые могут входить в состав пенсионных накоплений фонда; • процентные ставки; • уровень инфляции; • курсы валют. <p>Остальные требования в целом аналогичны тем требованиям, которые предъявляются к сделкам с ценными бумагами⁵.</p>	Иные специальные правила заключения валютных спотов в Проекте не предусмотрены.

⁴ Сделки приобретения и продажи иностранной валюты, не являющиеся ПФИ.

⁵ Сделки ПФИ заключаются (1) на основе заявок, адресованных всем участникам торгов, по наилучшим из указанных в них ценам, при этом (2) информация, позволяющая идентифицировать подавших заявки участников торгов, не раскрывается в ходе торгов другим участникам.



СОСТАВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Облигации (кроме государственных облигаций РФ)

Проект подтверждает уже действующий общий запрет Положения № 451-П на приобретение за счет пенсионных накоплений облигаций без рейтинга требуемого уровня, присвоенного выпуску / эмитенту / поручителю / гаранту. Отметим, что Проект, так же как и Положение № 451-П, не перечисляет допустимые рейтинговые агентства и не устанавливает конкретный уровень требуемого рейтинга – все это, как и в настоящее время, будет отдельно устанавливаться Советом директоров ЦБ.

Отметим, что Проект устраняет альтернативные (в отсутствие нужного рейтинга) критерии инвестирования пенсионных накоплений в облигации:

- включение в высший котировальный список российской биржи;
- наличие государственной гарантии;
- наличие гарантии ВЭБ.

В настоящее время эти альтернативные критерии применяются к «старым» выпускам облигаций, дата начала размещения или публичного обращения которых настала ранее 9 февраля 2015 года – даты вступления в силу Положения № 451-П.

Уже приобретенные «старые» облигации, не соответствующие требованию по рейтингу, но входящие в высший котировальный список на российской бирже, можно будет сохранять в портфеле только до 1 января 2019 года.

Как и в Положении № 451-П, особый режим предусмотрен для облигаций концессионеров, соответствующих определенным требованиям (которые не изменились). Такие облигации можно будет приобрести (или сохранить в портфеле уже приобретенные), даже если им не присвоен требуемый рейтинг.

В отличие от Положения № 451-П Проект не предъявляет каких-то отдельных требований к облигациям с ипотечным покрытием⁶ – к ним будут применимы те же базовые требования, что и к остальным облигациям (с учетом отдельных лимитов на финансовые инструменты банков, в которые входят и выпущенные банками облигации с ипотечным покрытием – см. раздел СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ниже).

Ипотечные сертификаты участия (ИСУ) и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов

Планируется постепенный, в 2 этапа, вывод ИСУ из инвестиционных портфелей:

I ЭТАП - ПОСЛЕ ВСТУПЛЕНИЯ В СИЛУ ПРОЕКТА	II ЭТАП - ПОСЛЕ 1 ЯНВАРЯ 2019 ГОДА
Никакие новые ИСУ не приобретаются и не принимаются в обеспечение.	
Не допускаются в составе портфеля ИСУ, не включенные в высший котировальный список российской биржи (сейчас по Положению № 451-П это только один из возможных применяемых к ИСУ критериев).	Не допускаются в составе портфеля ИСУ, не соответствующие каждому из списка требований. Проект добавляет ряд требований, отсутствующих в настоящий момент: <ul style="list-style-type: none"> • ИСУ включены в высший котировальный список российской биржи (как обязательное, а не альтернативное условие); • оценка недвижимости (кроме жилых помещений), залогом которой обеспечены права требования в составе ипотечного покрытия, произведена не ранее 6 месяцев до даты выдачи

⁶ В настоящее время действуют следующие требования:

- в состав ипотечного покрытия не должны входить объекты незавершенного строительства;
- размер ипотечного покрытия облигаций на дату выпуска должен более чем в 1,5 раза превышать сумму обязательств по выплате номинальной стоимости выпуска (за исключением облигаций с ипотечным покрытием, эмитентом которых является кредитная организация);
- приобретается только старший транш облигаций, доля которого относительно других траншей облигаций на дату приобретения должна составлять не более 90% всех траншей.



	<p>кредита (займа);</p> <ul style="list-style-type: none"> стоимость указанной недвижимости в соответствии с оценкой составляет не более 80% основной суммы долга по такому кредиту (займу).
--	---

Как указано в пояснительной записке к Проекту, вместо ИСУ возможно приобретение инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов недвижимости. Такие паи должны соответствовать следующим основным требованиям:

- паи не предназначены только для квалифицированных инвесторов;
- паи должны быть выпущены паевым инвестиционным фондом, состав и структура активов которого будет соответствовать пока не утвержденному Указанию Банка России;
- в состав активов соответствующего ПИФа не могут входить ценные бумаги, денежные средства на банковских депозитах и на счетах, производные финансовые инструменты, которые в соответствии с Проектом не могут приобретаться за счет средств пенсионных накоплений;
- при определении стоимости чистых активов ПИФа используются только отчеты юридического лица - оценщика:
 - который на дату оценки заключал договоры на проведение оценки объектов недвижимости ежегодно в течение последних 10 лет;
 - выручка которого за последний отчетный год от договоров на проведение оценки недвижимости составляет не менее 100 млн рублей.

Акции

Добавляется новый альтернативный критерий для инвестирования пенсионных накоплений в акции - включение акций в сегмент РИИ-Прайм на ЗАО «ФБ «ММВБ». При этом доля таких акций в инвестиционном портфеле невелика - не более 5%.

Ценные бумаги, имеющие «повышенную степень риска»

Проект уточняет перечень ценных бумаг, имеющих «повышенную степень риска» (совокупная стоимость таких ценных бумаг не может превышать 10% стоимости инвестиционного портфеля на момент их приобретения, а также с 1 января 2019 года). В частности, в перечень таких ценных бумаг добавлены:

- инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов (недвижимости);
- облигации, выплаты по которым установлены в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции). В настоящее время в перечень ценных бумаг, имеющих «повышенную степень риска», входят облигации с переменным процентным доходом (см. сравнение формулировок в таблице ниже).

ПО ПОЛОЖЕНИЮ № 451-П	ПО ПРОЕКТУ	КОММЕНТАРИЙ
Облигации, порядок определения размера процента (купона) по которым устанавливается в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции).	Облигации, выплаты по которым установлены в виде формулы с переменными (за исключением процентных ставок и уровня инфляции).	Под «выплатами» в Проекте, скорее всего, понимаются как выплаты по основному долгу (например, в облигациях с индексируемым номиналом), так и выплаты процентного (купонного) дохода.



СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Максимальная доля ценных бумаг одного эмитента

По общему правилу статьи 36.15 Закона о НПФ, максимальная доля:

- облигаций одного эмитента не должна превышать 40% находящихся в обращении облигаций данного эмитента;
- ценных бумаг одного эмитента не должна превышать 50% находящихся в обращении ценных бумаг данного эмитента.

При этом в законе указано, что данные ограничения не применяются к соответствующим ценным бумагам, если такие ценные бумаги удовлетворяют требованиям, установленным Банком России.

Согласно Положению № 451-П ценные бумаги соответствуют требованиям Банка России, если они обращаются на организованных торгах. Проект корректирует этот подход. Проект поясняет, что «ценные бумаги соответствуют требованиям Банка России, если другие ценные бумаги этого же эмитента обращаются на организованных торгах».

Применительно к облигациям с ипотечным покрытием, которые выпущены ипотечным агентом, а также к облигациям с залоговым обеспечением денежными требованиями, которые выпущены специализированным обществом, это означает следующее:

- в настоящее время допуск таких облигаций к торгам на бирже позволяет не соблюдать указанные 40% и 50% ограничения;
- в случае принятия Проекта в таком виде, эти ограничения не будут применяться, только если эмитент создан под несколько секьюритизационных сделок и по одной из них его облигации уже обращаются на бирже (либо же эмитент размещает уже не первый выпуск облигаций по программе).

Отметим, что Проект оставляет в неизменном виде изъятие из другого ограничения, предусмотренного статьей 36.15 Закона о НПФ: максимальная доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов не должна превышать 10% инвестиционного портфеля. Положение 451-П и Проект устанавливают, что такое ограничение не применяется к ценным бумагам, эмитенту которых присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России. Из того, что формулировка данного изъятия не изменилась по сравнению с текущей формулировкой в Положении № 451-П, можно сделать вывод, что для применения изъятия регулятор намеренно требует наличия рейтинга именно у эмитента, а не у выпуска облигаций. Это актуально для выпусков облигаций с ипотечным покрытием ипотечными агентами и облигаций с залоговым обеспечением денежными требованиями специализированными финансовыми обществами: в таких проектах рейтинг присваивается облигациям, а эмитенты рейтинга не имеют.

Ценные бумаги, продаваемые или покупаемые по договорам репо

Проект поясняет, что при расчете доли тех или иных ценных бумаг в портфеле должны приниматься в расчет также и те ценные бумаги, которые ожидаются к получению и подлежат передаче по второй части договора репо. В Положении № 451-П данный вопрос не урегулирован, а сама возможность заключения сделок репо за счет пенсионных накоплений в настоящее время может быть поставлена под сомнение.



Отдельные виды активов

ВИД АКТИВОВ	ПО ПОЛОЖЕНИЮ № 451-П	ПО ПРОЕКТУ
	Совокупная стоимость, в процентах от стоимости инвестиционного портфеля.	
Акции сегмента РИИ-Прайм на ММВБ		
Акции, включенные в сегмент РИИ-Прайм на ММВБ.	Такая категория не выделяется среди прочих акций.	5%
Производные финансовые инструменты (ПФИ) и репо		
<ul style="list-style-type: none"> лоты базисных активов ПФИ⁷ и ценные бумаги или денежные средства, полученные управляющей компанией по первой части договора репо⁸. 	Ограничения в Положении № 451-П не приводятся.	Не более 20%, а на дату заключения сделок с ПФИ и сделок репо – не более 10% (с учетом заключаемых сделок).
Единый лимит на вложения в активы группы связанных юридических лиц (основные и дочерние общества)		
<ul style="list-style-type: none"> облигации и акции одного юридического лица или группы связанных лиц; облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено поручительством либо гарантией одного юридического лица или группы связанных лиц; банковские депозиты с оставшимся сроком более трех месяцев в одной кредитной организации или группе связанных лиц – кредитных организаций; права требования к одному юридическому лицу по второй части договора репо. 	<ul style="list-style-type: none"> 15% на вложения в активы со сроком погашения⁹ более трех месяцев; 25% на вложения вне зависимости от срока погашения. 	15%, вне зависимости от срока погашения.
Постепенное сокращение максимальной доли в портфеле инвестиций в банковский сектор		
<ul style="list-style-type: none"> облигации кредитных организаций; 	40% - на вложения в активы со сроком погашения более трех	С даты вступления Проекта в силу – не более 40%.

⁷ Если базисным активом является другой ПФИ – лоты базисных активов такого ПФИ.

⁸ Не учитываются договоры репо, покупателем по первой части которых является сама управляющая компания, и которые предусматривают невозможность использования ей приобретенных ценных бумаг.

⁹ Здесь и далее под сроком погашения понимается следующее: для депозитов – срок депозита, для облигаций – срок погашения или срок досрочного погашения по требованию владельцев либо обязательного приобретения эмитентом.



<ul style="list-style-type: none"> • акции кредитных организаций; • банковские депозиты и денежные средства на банковских счетах; • денежные средства на специальных брокерских счетах. 	<p>месяцев.</p>	С 1 июля 2017 года – не более 35%.
		С 1 января 2018 года – не более 30%.
		С 1 июля 2018 года – не более 25%.
		Срок погашения не имеет значения.

Пояснительная записка к Проекту информирует, что планируемая дата вступления Проекта в силу – четвертый квартал 2016 года.

Предложения и замечания по Проекту принимаются Банком России по 6 сентября 2016 года (могут быть направлены на e-mail: monakhovka@cbr.ru).

Авторы: старший юрист Илья Барейша и младший юрист Дмитрий Кабанов

Ключевой контакт практики



Дмитрий ГЛАЗУНОВ

Партнер, руководитель практики банковского и финансового права,
рынков капитала
dmitriy_glazounov@epam.ru
+7 (495) 935 8010

Подписка и отказ от подписки

Данный материал подготовлен исключительно в информационных и/или образовательных целях и не является юридической консультацией или заключением. «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», его руководство, адвокаты и сотрудники не могут гарантировать применимость такой информации для Ваших целей и не несут ответственности за Ваши решения и связанные с ними возможные прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования содержащейся в данных материалах информации или какой-либо ее части.

Вы получили эту информацию, так как данная тематика может представлять для вас интерес. Если данная информация была направлена вам по ошибке, приносим наши извинения и просим направить отказ от рассылки.

Чтобы отказаться от получения рассылок «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», пожалуйста, ответьте на это письмо с темой **Unsubscribe**.

Для включения нового адресата в число получателей рассылки необходимо ответить на это письмо с темой **Subscribe**.